

2009 年 10 月 19 日

市场数据(人民币)

市价(元)	25.29
已上市流通A股(百万股)	324.41
总市值(百万元)	17,055.58
年内股价最高最低(元)	26.75/9.55
沪深 300 指数	3329.16
上证指数	3038.27
2007 年股息率	0.12%



相关报告

- 1 《价值低估的成长股》，2009.8.18
- 2 《经营情况超预期,上调全年盈利预测》，2009.7.13
- 3 《业绩超预期,关注防御价值》，2009.4.29
- 4 《业绩符合预期》，2009.3.18

机械行业研究小组

张昊

 (8621)61038223
 zhangh@gjzq.com.cn

董亚光

 (8621)61038289
 dongyaguang@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

天地科技 (600582.SH)

——业绩符合预期，长期增长潜力大



公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	1.019	1.200	0.761	0.915	1.233	1.558
净利润增长率	95.14%	95.90%	26.87%	20.21%	34.79%	26.32%
先前预期每股收益(元)				0.915	1.233	1.56
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.900	N/A	N/A
市盈率(倍)	24.49	42.82	17.97	27.49	20.40	16.15
行业优化市盈率(倍)	42.31	69.05	35.06	35.06	35.06	35.06
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	20.60	20.60
PE/G(倍)	0.26	0.45	0.67	1.36	0.59	0.61
已上市流通A股(百万股)	67.60	113.57	290.69	290.69	290.69	290.69
总股本(百万股)	202.80	337.20	674.40	674.40	674.40	674.40

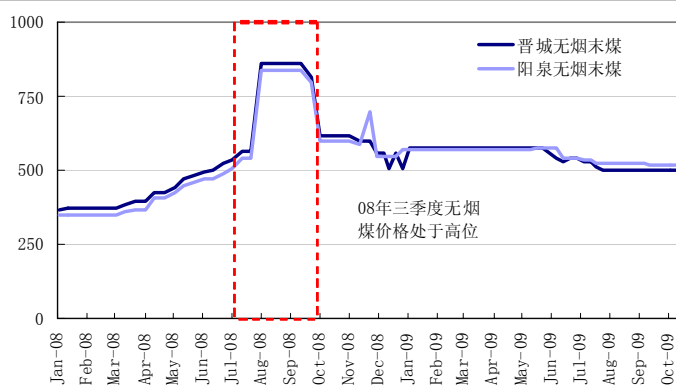
来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 天地科技在 09 年前三季度共实现销售收入 4,579 百万元，同比增长 34.28%；实现归属于母公司净利润 373 百万元，同比增长 20.27%，折合每股收益 0.55 元。公司业绩符合预期。
- 09 年三季度无烟煤价格较 08 年同期下滑 20%是导致公司三季度单季业绩仅增长 3.72%的主要原因。我们的盈利预测隐含 09 年天地王坡煤矿向公司贡献净利润 115 百万元，同比增长-20%的假设，而实际情况可能好于我们此前的预期，公司预计 09 年天地王坡贡献的净利润基本与 08 年持平，但谨慎起见我们并不修改之前对天地王坡的预测。
- 公司前三季度公司预收帐款为 857 百万元，较年初略增加 20 百万元。实际上，由于本年度煤炭固定资产投资相当大的比例用于购买采矿权，而目前收购的矿权将在未来两三年内形成产能，煤机订单增长的高峰在 2010~2011 年。
- 公司前三季度在建工程规模达到 305 百万元，较 08 年底增加 125 百万元，主要用于奔牛、华润及王坡等子公司的扩产。我们认为公司此时扩产将确保未来几年业绩的快速增长，理由有三：1)煤机、煤炭行业供需格局良好；2)此时扩产的项目到投产时与煤机未来需求的时点基本吻合；3)公司稳健的经营风格。
- 公司前三季度应收帐款总额为 2,371 百万元，应收帐款继续维持高位，但由于公司下游客户基本为中大型煤炭企业，历史上公司的应收帐款风险很小。此外，公司前三 3 季度经营性现金流为 12 百万元，较 2 季度的-56 百万元有显著改观。
- 由于应收帐款的增加，公司前三季度计提资产减值损失 45 百万元，较去年同期增加 28 百万元，占归属于母公司净利润的 7.5%左右。

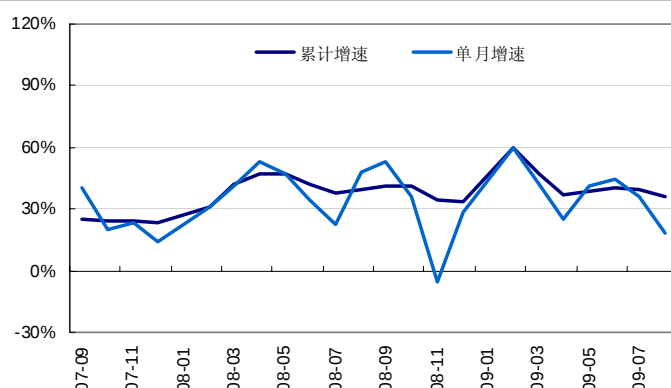
- 公司在第四季度将出售天地奔牛所持有的宁夏天地德科房地产公司 100%的股权，预计将对公司 09 年业绩一次性贡献 1.1~1.2 亿元。
- 展望 2010 年，我们认为公司的增长点有：煤机扩产带来的收入增长；王坡煤矿的扩产；服务业务的高速增长。
- 长期看，我们认为应将天地科技理解为综合的煤炭开采服务商，而不仅是煤机设备提供商。公司拥有煤炭开采全产业链的优势，业务范围涵盖：煤矿设计、建井、煤机制造、煤炭洗选、煤矿运营管理、煤机维修等。
- 在不考虑公司出售旗下房地产公司带来的一次性收益和天地王坡煤矿并表的前提下，我们维持此前盈利预测，即 09~11 年公司可分别实现主营收入 5,489、6,612 及 8,107 百万元，同比增长 34%、20.5%及 22.6%，可分别实现净利润 617、832 及 1,051 百万元，折合每股收益 0.915、1.233 及 1.558 元，同比分别增长 20.21%、34.79%及 26.32%。维持“买入”评级

图表1：08 年至今山西省无烟煤坑口价格走势(元/吨)



来源：国金证券研究所

图表2：煤炭采选业固定资产投资仍处于高位



图表3：细分收入预测

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
矿山自动化、机械化装备						
销售收入（百万元）	1,708.78	2,581.46	3,100.65	4,030.85	5,038.56	6,046.27
增长率（YOY）	785.01%	51.07%	20.11%	30.00%	25.00%	20.00%
毛利率	28.09%	31.70%	32.64%	30.00%	30.00%	29.50%
销售成本（百万元）	1,228.72	1,763.24	2,088.60	2,821.59	3,526.99	4,262.62
增长率（YOY）	875.95%	43.50%	18.45%	35.10%	25.00%	20.86%
毛利（百万元）	480.07	818.22	1,012.05	1,209.25	1,511.57	1,783.65
增长率（YOY）	614.60%	70.44%	23.69%	129.06%	25.00%	18.00%
占总销售额比重	78.19%	78.53%	75.70%	73.43%	76.20%	74.58%
占主营业务利润比重	78.45%	79.34%	76.16%	74.18%	76.22%	74.16%
煤炭洗选装备						
销售收入（百万元）	168.74	151.99	177.15	398.59	518.16	647.70
增长率（YOY）	17.13%	-9.92%	16.55%	125.00%	30.00%	25.00%
毛利率	28.28%	23.89%	25.80%	23.00%	23.00%	23.00%
销售成本（百万元）	121.02	115.68	131.45	306.91	398.99	498.73
增长率（YOY）	5.21%	-4.41%	13.63%	133.49%	30.00%	25.00%
毛利（百万元）	47.72	36.31	45.70	91.67	119.18	148.97
增长率（YOY）	64.38%	-23.91%	25.87%	151.62%	30.00%	25.00%
占总销售额比重	7.72%	4.62%	4.33%	7.26%	7.84%	7.99%
占主营业务利润比重	7.80%	3.52%	3.44%	5.62%	6.01%	6.19%
矿井生产技术服务与经营						
销售收入（百万元）	144.98	303.22	463.41	602.43	813.29	1,097.94
增长率（YOY）	108.30%	109.16%	52.83%	30.00%	35.00%	35.00%
毛利率	35.48%	40.66%	39.20%	35.00%	35.00%	35.00%
销售成本（百万元）	93.53	179.92	281.75	391.58	528.64	713.66
增长率（YOY）	138.30%	92.36%	56.60%	38.98%	35.00%	35.00%
毛利（百万元）	51.44	123.30	181.66	210.85	284.65	384.28
增长率（YOY）	69.50%	139.69%	47.32%	151.99%	35.00%	35.00%
占总销售额比重	6.63%	9.22%	11.31%	10.97%	12.30%	13.54%
占主营业务利润比重	8.41%	11.96%	13.67%	12.93%	14.35%	15.98%
地下特殊工程施工						
销售收入（百万元）	163.03	136.41	168.67	193.97	242.46	315.20
增长率（YOY）	86.98%	-16.33%	23.65%	15.00%	25.00%	30.00%
毛利率	20.07%	28.24%	28.56%	28.00%	28.00%	28.00%
销售成本（百万元）	130.32	97.88	120.50	139.66	174.57	226.94
增长率（YOY）	92.15%	-24.89%	23.10%	15.90%	25.00%	30.00%
毛利（百万元）	32.71	38.53	48.17	54.31	67.89	88.26
增长率（YOY）	68.89%	17.77%	25.03%	12.75%	25.00%	30.00%
占总销售额比重	7.46%	4.15%	4.12%	3.53%	3.67%	3.89%
占主营业务利润比重	5.35%	3.74%	3.62%	3.33%	3.42%	3.67%
煤炭产品销售						
销售收入（百万元）			35.21	77.47	89.09	89.09
增长率（YOY）			N.A.	120.00%	15.00%	0.00%
毛利率			51.98%	30.00%	30.00%	30.00%
销售成本（百万元）			16.91	54.23	62.36	62.36
增长率（YOY）			N.A.	220.70%	15.00%	0.00%
毛利（百万元）			18.30	23.24	26.73	26.73
增长率（YOY）			N.A.	26.97%	15.00%	0.00%
占总销售额比重			0.86%	1.41%	1.35%	1.10%
占主营业务利润比重			1.38%	1.43%	1.35%	1.11%
其他						
销售收入（百万元）		114.03	186.03	186.03	186.03	186.03
增长率（YOY）		N.A.	-10.00%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率		13.07%	22.19%	22.00%	22.00%	22.00%
销售成本（百万元）		99.12	144.74	145.10	145.10	145.10
增长率（YOY）		N.A.	46.02%	0.25%	0.00%	0.00%
毛利（百万元）		14.91	41.29	40.93	40.93	40.93
增长率（YOY）		N.A.	177.01%	-0.88%	0.00%	0.00%
占总销售额比重		3.47%	4.54%	3.39%	2.81%	2.29%
占主营业务利润比重		1.45%	3.11%	2.51%	2.06%	1.70%
销售总收入（百万元）	2185.53	3287.11	4095.91	5489.34	6612.47	8107.11
销售总成本（百万元）	1573.59	2255.84	2767.04	3859.08	4629.18	5701.95
毛利（百万元）	611.94	1031.27	1328.88	1630.26	1983.28	2405.15
平均毛利率	28.00%	31.37%	32.44%	29.70%	29.99%	29.67%

来源：国金证券研究所

图表4：三张报表预测

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1,866	3,287	4,096	5,489	6,612	8,107
增长率		76.2%	24.6%	34.0%	20.5%	22.6%
主营业务成本	-1,393	-2,256	-2,767	-3,859	-4,629	-5,702
% 销售收入	74.7%	68.6%	67.6%	70.3%	70.0%	70.3%
毛利	473	1,031	1,329	1,630	1,983	2,405
% 销售收入	25.3%	31.4%	32.4%	29.7%	30.0%	29.7%
营业税金及附加	-18	-29	-43	-49	-60	-73
% 销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-74	-145	-231	-253	-304	-365
% 销售收入	4.0%	4.4%	5.6%	4.6%	4.6%	4.5%
管理费用	-200	-282	-484	-547	-648	-786
% 销售收入	10.7%	8.6%	11.8%	10.0%	9.8%	9.7%
息税前利润 (EBIT)	181	575	571	781	972	1,181
% 销售收入	9.7%	17.5%	13.9%	14.2%	14.7%	14.6%
财务费用	-10	-17	-15	-22	-17	-16
% 销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%
资产减值损失	0	-12	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0
投资收益	85	57	155	115	190	250
% 税前利润	32.8%	9.2%	20.7%	12.8%	16.2%	17.3%
营业利润	256	604	701	874	1,144	1,415
营业利润率	13.7%	18.4%	17.1%	15.9%	17.3%	17.5%
营业外收支	4	13	49	25	28	30
税前利润	261	617	749	899	1,172	1,445
利润率	14.0%	18.8%	18.3%	16.4%	17.7%	17.8%
所得税	-8	-21	-62	-72	-106	-145
所得税率	3.0%	3.3%	8.3%	8.0%	9.0%	10.0%
净利润	253	596	687	827	1,067	1,301
少数股东损益	46	191	174	210	235	250
归属于母公司的净利	207	405	513	617	832	1,051
净利率	11.1%	12.3%	12.5%	11.2%	12.6%	13.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	207	596	687	827	1,067	1,301
少数股东损益	46	0	0	0	0	0
非现金支出	39	77	93	124	144	166
非经营收益	-78	-46	-133	-74	-178	-228
营运资金变动	-110	-361	-237	-452	-13	-212
经营活动现金净流	104	267	411	426	1,019	1,027
资本开支	-94	-213	-256	-176	-161	-200
投资	-54	0	-21	-1	0	0
其他	68	9	27	115	190	250
投资活动现金净流	-79	-204	-250	-62	29	50
股权募资	15	104	10	0	-29	0
债权募资	52	-30	27	-29	-209	0
其他	9	5	-42	-98	-172	-184
筹资活动现金净流	76	79	-6	-127	-410	-184
现金净流量	100	142	156	237	638	894

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	308	542	723	960	1,598	2,492
应收款项	664	1,335	1,682	2,184	2,449	3,003
存货	488	1,000	1,818	1,639	1,839	2,109
其他流动资产	112	170	305	388	465	572
流动资产	1,572	3,048	4,528	5,170	6,351	8,176
% 总资产	70.0%	76.3%	75.1%	77.0%	80.0%	83.1%
长期投资	166	206	359	360	359	359
固定资产	481	588	855	979	1,011	1,064
% 总资产	21.4%	14.7%	14.2%	14.6%	12.7%	10.8%
无形资产	27	135	256	207	220	232
非流动资产	674	948	1,498	1,548	1,593	1,657
% 总资产	30.0%	23.7%	24.9%	23.0%	20.0%	16.9%
资产总计	2,246	3,996	6,026	6,718	7,944	9,833
短期借款	85	179	251	209	0	0
应付款项	925	1,409	2,573	2,513	2,955	3,555
其他流动负债	155	460	481	566	654	774
流动负债	1,165	2,048	3,305	3,289	3,609	4,328
长期贷款	69	34	49	69	69	69
其他长期负债	4	0	8	0	0	0
负债	1,237	2,082	3,362	3,358	3,678	4,397
普通股股东权益	841	1,360	1,865	2,351	3,022	3,941
少数股东权益	168	555	799	1,009	1,244	1,494
负债股东权益合计	2,246	3,996	6,026	6,718	7,944	9,833

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	1.019	1.200	0.761	0.915	1.233	1.558
每股净资产	4.146	4.033	2.765	2.324	2.987	3.896
每股经营现金净流	0.511	0.791	0.611	0.421	1.008	1.016
每股股利	0.000	0.000	0.060	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	24.57%	29.76%	27.53%	26.26%	27.53%	26.66%
总资产收益率	9.20%	10.13%	8.52%	9.19%	10.47%	10.69%
投入资本收益率	15.55%	26.15%	17.65%	19.75%	20.40%	19.31%
增长率						
主营业务收入增长率	102.38%	76.17%	24.61%	34.02%	20.46%	22.60%
EBIT增长率	160.22%	208.91%	-0.81%	36.84%	24.39%	21.55%
净利润增长率	95.14%	95.90%	26.87%	20.21%	34.79%	26.32%
总资产增长率	112.16%	77.94%	50.80%	11.47%	18.25%	23.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.0	75.7	96.8	110.0	100.0	100.0
存货周转天数	87.2	120.4	185.9	155.0	145.0	135.0
应付账款周转天数	88.6	101.8	134.2	110.0	105.0	100.0
固定资产周转天数	87.1	58.2	62.9	53.1	48.1	41.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.35%	-17.27%	-15.89%	-20.29%	-35.85%	-44.58%
EBIT利息保障倍数	18.8	33.2	39.3	35.5	56.4	75.6
资产负债率	55.10%	52.09%	55.79%	49.99%	46.30%	44.72%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	55	55
买入	0	0	1	54	54
持有	0	0	0	3	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.54	1.54

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-02-25	买入	18.61	19.99 ~ 21.73
2 2009-03-18	买入	17.98	19.67 ~ 21.38
3 2009-04-29	买入	18.18	N/A
4 2009-07-13	买入	22.28	25.61 ~ 27.44
5 2009-08-18	买入	19.60	26.00 ~ 27.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。